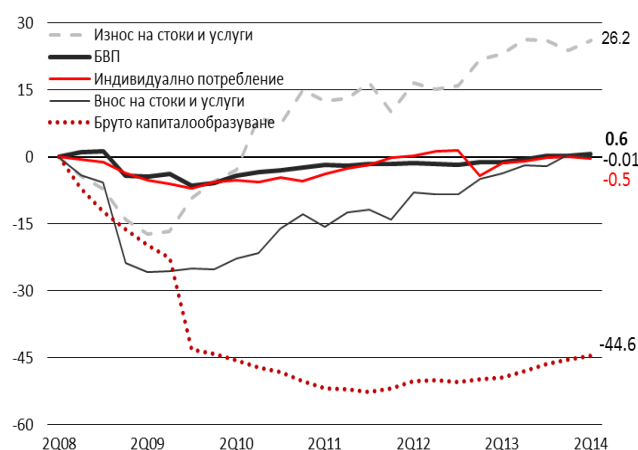


Въпреки че качеството на провежданата стопанска политика ще се подобри, възстановяването на икономиката ще продължи да протича бавно и през следващата година

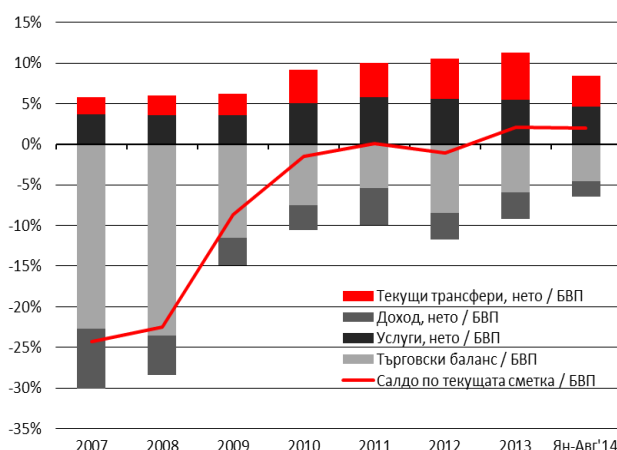
Експозе на Кристофор Павлов, главен икономист на УниКредит Булбанк от деветата годишна конференция „Сделки и инвеститори“ (28 октомври 2014 г.)

След старта на глобалната финансова и икономическа криза през 2008 година бързо стана ясно, че старият модел на растеж на българската икономика, който се основаваше на прекалено бързото нарастване на кредита и формирането на балони не е възможен повече. Забележителното възстановяване на износа, който днес в реално изражение е една четвърт над нивата, отчетени през 2008 година (виж графика №1) позволи на икономиката сравнително бързо да излезе от рецесията през 2009 година и да трансформира модела си на растеж в такъв, в който износът има нарастваща роля и е налице по-добър баланс между износа и компонентите на вътрешното търсене. Това беше и в основата на редуциране на дефицита по текущата сметка от рекордните 24.3% от БВП през 2007 година, до малък излишък само четири години по-късно (виж графика №2). Този резултат не само сочи, че е налице солидно подобрене в конкурентоспособността на българската икономика, но и, че сега е наличен известен резерв по отношение на текущата сметка, който може да смекчи ефекта в случай на нови външни шокове. Този резерв не беше на разположение в миналото.

Графика 1: Реален ръст на БВП по компоненти след началото на кризата, сезонно изгладени данни, 2Q 2008 = 0, в %



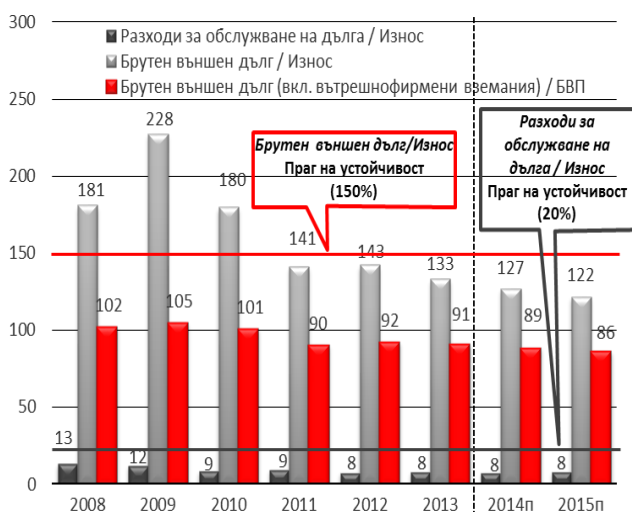
Графика 2: Динамика и структура на текущата сметка, в % от БВП



Източник: НСИ, УниКредит Булбанк

Възстановяването на износа също намери отражение и в подобряване на индикаторите за устойчивост на дълга. Съотношенията външен дълг към экспорт и разходи по обслужването на външния дълг към експорта са далеч от опасните стойности, с които се оказаха през 2008 година и особено през 2009 година (виж графика №3), когато експортът се срива под натиска на колапса на глобалното търсене. Успокояващ е и фактът, че нуждите от външно финансиране, оценявани като сбор на баланса по текущата сметка плюс дълга, който предстои да падежира през следващите 12 месеца намаляха значително, от неустойчиво високите 22 млрд. евро през 2008 година или 62% от БВП, до все още високите, но по-управляеми 14 млрд. евро или близо 33% от БВП през тази година (виж графика №4).

Графика 3: Индикатори за устойчивост на задлъжнялостта, в %



Графика 4: Необходимост от външно финансиране, бруто, в % от БВП

в % от БВП	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014п	2015п
Нужди от финансиране, бруто	62.1	61.3	50.5	42.7	40.0	38.8	33.6	32.5
Баланс по текущата сметка	23.1	8.9	1.5	-0.1	1.2	-2.1	-1.6	-1.1
Амортизация на средно до дългосрочен дълг	12.5	15.4	15.3	13.7	13.5	15.0	11.6	11.8
Правителство / БНБ	1.9	0.9	0.9	0.5	0.5	2.5	0.5	2.2
Банки	2.0	3.3	3.0	2.1	2.0	2.0	1.8	1.4
Корпорации	8.5	11.2	11.5	11.1	11.0	10.5	9.4	8.2
Амортизация на краткосрочен дълг	26.5	37.0	33.6	29.1	25.4	25.9	23.6	21.8
Финансиране	62.1	61.3	50.5	42.7	40.0	38.8	33.6	32.5
ПЧИ	17.5	7.2	2.7	3.1	2.2	2.4	2.4	2.9
Портфейлни инвестиции, поток	-2.1	-1.8	-1.8	-0.9	-2.2	-0.3	3.1	2.2
Вземания	26.3	19.1	15.8	15.1	17.7	13.8	14.8	13.7
Правителство / БНБ	0.9	1.6	1.0	0.9	3.3	1.6	4.8	4.6
Банки	4.4	2.9	1.5	2.0	2.1	1.6	1.1	0.9
Корпорации	21.0	14.6	13.2	12.2	12.2	10.6	8.9	8.1
Краткосрочно финансиране	36.5	34.7	31.1	26.2	26.3	24.2	22.7	20.3
Трансфери от ЕС	1.1	1.4	1.5	1.9	2.6	3.4	2.9	2.6
Друго финансиране	-15.1	1.3	1.3	-1.9	-0.9	-7.5	-11.1	-5.9
Промяна на валутните резерви	-2.2	-0.6	-0.2	-1.0	-5.6	2.8	-1.1	-3.3

Източник: НСИ, БНБ, МФ, УниКредит Булбанк

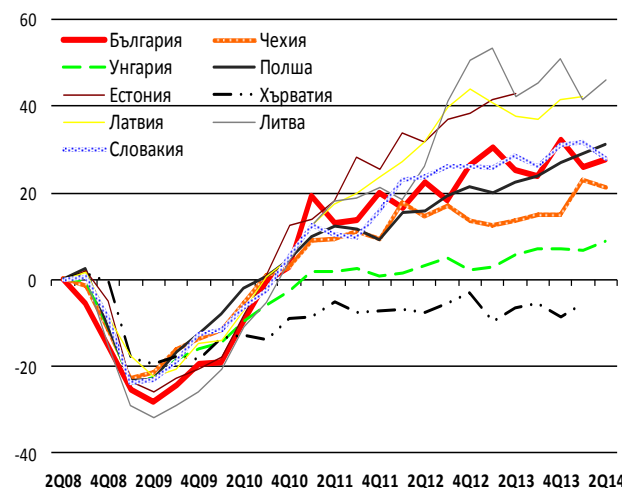
Но възстановяването на вътрешното търсене протича бавно. Няколко са причините за това. Въпреки че беше редуцирана, задлъжнялостта в някои сектори на икономиката, които показваха най-ясни признаци за прегряване в годините на бум, остава висока. Високите реални лихви и липсата на достатъчен напредък в структурните реформи, особено що се отнася до институциите, които са от ключово значение за ефективното функциониране на пазара също тежат на темповете на възстановяване. Прекаленото фиксиране на провежданата фискална политика върху поддържането на ниско ниво на дълг и дефицит в публичния сектор също се превърна във фактор, който пречи на процеса на възстановяване. През 2014 година към пречките пред процеса на възстановяване, които вече споменах се прибавиха още три: политическа несигурност, спрени евро фондове и криза в сегмента на банките с български собственици, която изглежда ще повлияе неблагоприятно на потребителското търсене и на инвестициите през канала на очакванията.

Забележителното възстановяване на износа не можа да произведе достатъчно силни импулси и да се пренесе в останалата част на икономиката в степента, в която наблюдавахме това да се случва в други развиващи се пазари. Причината за това е, че структурата на износа продължава да бъде доминирана от износа на суровини и продукти с ниска степен на преработка, които остават почти без промяна на ниво малко над 40% през последното десетилетие (виж графика №5). Проблемът е, че ръстът в износа на суровини създава твърде малко нови работни места, а печалбите от ръста на този износ остават концентрирани в малък на брой компании. В същото време други развиващи се икономики от региона на ЦИЕ, които преживяха подобни на България темпове на нарастване на износа (виж графика №6), но за разлика от България имаха структура на износа, която се доминира от продукти с висока добавена стойност, отчетоха по-бързо възстановяване на заетостта и доходите в експортно ориентираните отрасли, което след това се преля и в останалата част от икономиката.

Графика 5: България: Износ на глава от населението и относителен дял на износа на суровини и материали



Графика 6: Износ на стоки и услуги по страни от ЦИЕ, сезонно изгладени данни, 2Q 2008 = 0, в %



Източник: Евростат, НСИ, БНБ, УниКредит Булбанк

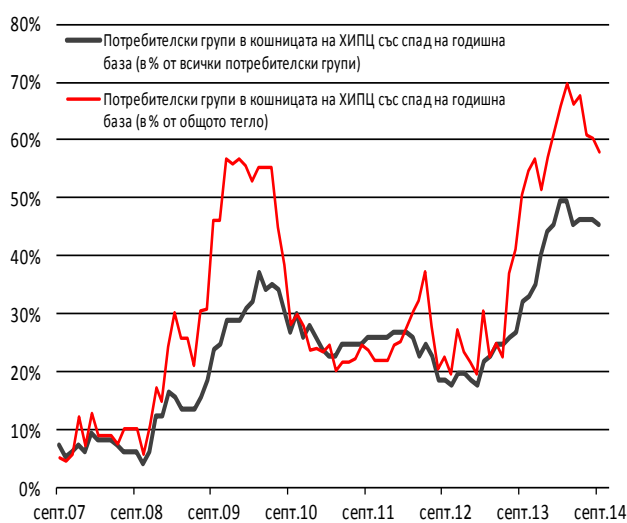
* Аноализирани данни за периода януари – юни 2014 г.

Рискът от класическа самовъзпроизвеждаща се дефлационна спирала остава завишен. България е сред страните с най-остро протичащи дефлационни процеси в ЕС28 (виж графика №7). Спадът в цените е широко базиран, като в кошницата от стоки и услуги, която националната статистика използва, за да изчислява промените в цените, позициите със спад на годишна база се задържат на ниво от около 60% досега през тази година (виж графика №8). Инфлационните очаквания, доколкото можем да съдим за тях от индикаторите за доверие, базирани на провежданите от НСИ регулярни месечни анкети, изглеждат смесени. Докато мениджърите в секторите на услугите и строителството в преобладаващата си част очакват малък спад през следващите месеци, тези в индустрията и особено домакинствата очакват цените да нараснат. Една от малкото добри новини на този фронт е, че не се наблюдава отлагане на потреблението на домакинствата в очакване на по-ниски цени.

Графика 7: Хармонизиран индекс на потребителските цени (ХИПЦ) в страните от ЕС 28, на годишна база, в %

	ХИПЦ, на годишна база (%)									Средногодишна (%)			
	2014									2011	2012	2013	I-IX 2014
	I	II	III	IV	V	VI	VII	VIII	IX				
България	-1.4	-2.1	-2.0	-1.3	-1.8	-1.8	-1.1	-1.0	-1.4	3.4	2.4	0.4	-1.5
Гърция	-1.4	-0.9	-1.5	-1.6	-2.1	-1.5	-0.8	-0.2	-1.1	3.1	1.0	-0.9	-1.2
Кипър	-1.6	-1.3	-0.9	-0.4	-0.1	0.0	0.9	0.8	0.0	3.5	3.1	0.4	-0.3
Португалия	0.1	-0.1	-0.4	-0.1	-0.3	-0.2	-0.7	-0.1	0.0	3.6	2.8	0.4	-0.2
Словакия	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	0.0	-0.1	-0.2	-0.2	-0.1	4.1	3.7	1.5	-0.1
Испания	0.3	0.1	-0.2	0.3	0.2	0.0	-0.4	-0.5	-0.3	3.1	2.4	1.5	0.0
Унгария	0.8	0.3	0.2	-0.2	0.0	-0.1	0.5	0.3	-0.5	3.9	5.7	1.7	0.1
Швеция	0.2	0.1	-0.4	0.3	0.1	0.5	0.4	0.2	0.0	1.4	0.9	0.4	0.2
Хърватия	0.4	-0.2	-0.1	-0.1	0.4	0.5	0.5	0.3	0.2	2.2	3.3	2.3	0.2
Италия	0.6	0.4	0.3	0.5	0.4	0.2	0.0	-0.2	-0.1	2.9	3.3	1.3	0.3
Литва	0.2	0.3	0.4	0.3	0.1	0.3	0.5	0.3	0.0	4.1	3.2	1.2	0.3
Полша	0.6	0.7	0.6	0.3	0.3	0.3	0.0	-0.1	-0.2	3.9	3.7	0.8	0.3
Холандия	0.8	0.4	0.1	0.6	0.1	0.3	0.3	0.4	0.2	2.5	2.8	2.6	0.4
Ирландия	0.3	0.1	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6	0.5	1.2	1.9	0.5	0.4
Дания	0.8	0.3	0.2	0.5	0.3	0.4	0.5	0.3	0.3	2.7	2.4	0.5	0.4
Чехия	0.3	0.3	0.3	0.2	0.5	0.0	0.6	0.7	0.8	2.1	3.5	1.4	0.4
Словения	0.9	0.2	0.6	0.5	1.0	1.0	0.3	0.0	-0.1	2.1	2.8	1.9	0.5
Естония	1.6	1.1	0.7	0.8	0.6	0.4	0.0	-0.2	0.2	5.1	4.2	3.3	0.6
Франция	0.8	1.1	0.7	0.8	0.8	0.6	0.5	0.4	0.2	2.3	2.2	1.0	0.7
Латвия	0.5	0.5	0.3	0.8	0.8	0.8	0.6	0.8	1.2	4.2	2.3	0.0	0.7
Белгия	1.1	1.0	0.9	0.9	0.8	0.7	0.6	0.4	0.2	3.4	2.6	1.2	0.7
Малта	0.9	1.6	1.4	0.5	0.4	0.7	0.6	0.8	0.6	2.5	3.2	1.0	0.8
Германия	1.2	1.0	0.9	1.1	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8	2.5	2.1	1.6	0.9
Люксембург	1.5	0.8	0.8	0.9	1.4	1.2	1.2	0.7	0.3	3.7	2.9	1.7	1.0
Финландия	1.9	1.6	1.3	1.3	1.0	1.1	1.0	1.2	1.5	3.3	3.2	2.2	1.3
Румания	1.2	1.3	1.3	1.6	1.3	0.9	1.5	1.3	1.8	5.9	3.4	3.2	1.4
Австрия	1.5	1.5	1.4	1.6	1.5	1.7	1.7	1.5	1.4	3.5	2.6	2.1	1.5
Великобритания	1.8	1.8	1.7	1.7	1.5	1.9	1.6	1.5	1.3	4.5	2.8	2.6	1.6

Графика 8: Дял на потребителските групи в кошницата на ХИПЦ отчитащи дефлация на годишна база, в %



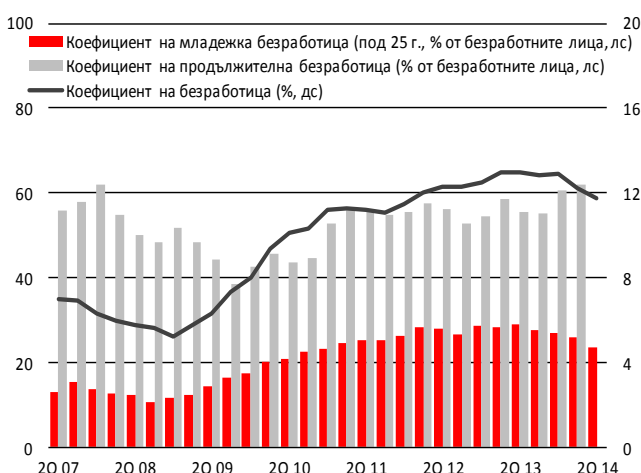
Източник: Евростат, НСИ, УниКредит Булбанк

Последните данни за пазара на труда потвърждават колебливото подобрене, което започна в средата на миналата година (виж графики №9 и №10). Но скоростта, с която данните се подобряват е твърде ниска и като цяло сочат, че възстановяването на пазара на труда все още се намира в ранна фаза. В същото време делът на безработните сред младежите, както и трайно безработните са на много високи нива и все още много близо до пиковите стойности, отчетени през миналата година. Преди всичко, обаче високата безработица и широко базираният спад в цените са силни индикатори, че провежданата политика е твърде затегната и, че рискът от твърде бавно възстановяване на вътрешното търсене продължава да се пренебрегва.

Графика 9: Работна сила, коефициент на икономическа активност и демографски тенденции, годишна промяна, в %



Графика 10: Коефициент на обща, младежка и продължителна безработица, в %



Източник: Евростат, НСИ, УниКредит Булбанк

Както индивидуалното потребление, така и инвестициите се очаква да отбележат скромно ускоряване на темповете на растеж през следващата година спрямо 2014 година. Нашият основен сценарий предвижда реалният темп на растеж на индивидуалното потребление и инвестициите да се ускори до 1.3% и 4.4% през 2015 година спрямо прогнозиран ръст от съответно 1.2% и 4% през тази година.

Какви са причините за това? Ще започна с добрите новини. Очаквам достъпът до евро фондовете да бъде възстановен още в края на тази или в началото на следващата година. Преходното правителство направи вече много за отстраняване на съществуващите пропуски в процеса на администриране на средствата. Освен това, същностната причина за спиране на достъпа до евро фондовете изглежда беше подкрепата на предишното българско правителство за проекта Южен поток в нарушение на изискванията на ЕС по отношение либерализацията в енергетиката и обществените поръчки. Със спиране на строителството на Южен поток отпадна и необходимостта от замразяване на достъпа до евро фондовете, с което една важна пречка пред процеса на възстановяване на растежа, която действа през последните няколко месеца е на път да отпадне и няма да тежи на темпа на възстановяване през следващата 2015 година.

Средата за провеждане на непопулярни мерки изглежда по-благоприятна след изборите през октомври и това ще направи възможно да видим напредък по отношение на някои дълго отлагани структурни мерки. Така например, ГЕРБ изглеждат решени да предприемат някои от трудните решения, нужни за балансиране на пенсионната система, включително затягане контрола над процеса по раздаване на пенсии за нетрудоспособност, редуциране на част от привилегиите за ранно пенсиониране, увеличаване на осигуровките и възрастта за пенсиониране и може би дори обвързване индексацията на пенсиите с реално събраните осигуровки.

По отношение на кризата в сегмента на банките с български собственици, изглежда най-лошото вече е зад нас и доверието в банките, както и в способността на регулатора да осъществява ефективен контрол върху дейността им, ще продължи да се завръща, ако се продължи с набелязаните стъпки за присъединяване на България към институционалните структури на еврозоната и на първо време към Единния надзорен механизъм. Като част от мерките за реакция, МВФ и СБ ще започнат Програма за оценка на финансовия сектор, Европейския банков орган ще извърши проверката на банковия надзор, докато консултант от частния сектор изглежда ще бъде привлечен за провеждането на изчерпателни и задълбочени анализи и стрес тестове на ниво отделни банки, за да се набележат стъпки за подобряване на тяхното финансово състояние.

Даден беше заден ход по отношение на популистките понижения на цените на електроенергията, наложени от преходното правителство, като има индикации за готовност да се разшири достъпа на бедните домакинства до държавна подкрепа за сметките за електро и топлоенергия. И докато ГЕРБ разбират, че справянето с дълбоките структурни дисбаланси в този сектор изисква много повече от просто увеличение на цените, то изглежда неясно докъде са склонни да стигнат, когато стане въпрос

за ограничаване на влиянието на Русия върху българската енергетика, посредством диверсификация на доставките на първични енергийни ресурси и може би по-значимото – чрез смели стъпки за подобряване ефективното използване на енергия от бизнеса и сектора на домакинствата.

В по-малка степен съм оптимист за реформите в секторите здравеопазване и образование. Тук очаквам по-скоро ограничен напредък, предвид липсата на достатъчна яснота по отношение на необходимите коригиращи мерки и най-вече поради неохотата на десните партии, като цяло да увеличат публичните разходи за тези два сектора, преди смятаните от тях за необходими структурни мерки да бъдат осъществени в своята пълнота.

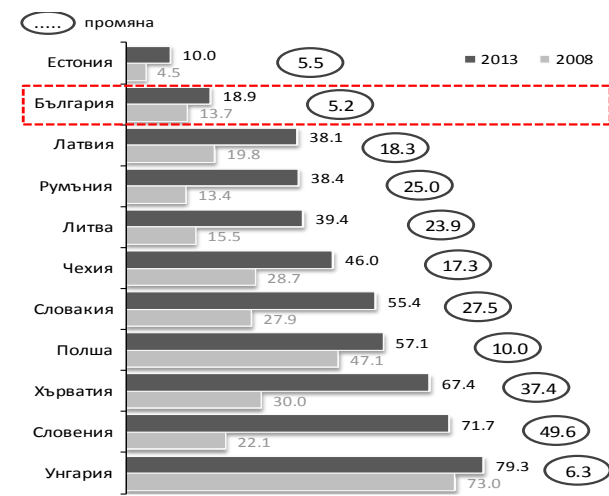
Но докато прогресът по отношение на структурните реформи трябва да бъде приветстван, тъй като това ще помогне на икономиката да използва по-добре съществуващите ресурси и да произвежда повече стоки и услуги в средносрочен и най-вече в дългосрочен план, то в краткосрочен план тези реформи ще са свързани с допълнителна болка за икономиката, която трябва да бъде взета предвид от архитектите на стопанската политика.

Докато през 2014 година бяхме свидетели на известно фискално разхлабване, което действаше като фактор подкрепящ възстановяването на вътрешното търсене, през 2015 очаквам фискалната политика да остане неутрална по отношение на растежа. Добрата новина тук е, че ГЕРБ разбират, че състоянието на бюджета за 2014 година е разочароващо, но трудно може да се разглежда като катастрофално с оглед на нивото на съотношението на публичен дълг към БВП (виж графики №11 и №12). Това ме кара да мисля, че те няма да повторят грешките от предишния си мандат и, че те си дават сметка, че в условията на висока безработица и широко базиран спад в цените всеки опит за агресивна фискална консолидация рискува да доведе икономиката до нова рецесия.

Графика 11: Бюджетен дефицит(-)/излишък(+) в страните от ЦИЕ, в % от БВП

	Бюджетен дефицит(-)/излишък(+) в процент от БВП (%)						Общо за периода 2008-2013
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
Словения	-1.9	-6.3	-5.9	-6.4	-4.0	-14.7	-39.2
Румъния	-5.7	-9.0	-6.8	-5.5	-3.0	-2.3	-32.3
Полша	-3.7	-7.5	-7.8	-5.1	-3.9	-4.3	-32.3
Литва	-3.3	-9.4	-7.2	-5.5	-3.2	-2.2	-30.8
Словакия	-2.1	-8.0	-7.5	-4.8	-4.5	-2.8	-29.7
Латвия	-4.4	-9.2	-8.2	-3.5	-1.3	-1.0	-27.6
Чехия	-2.2	-5.8	-4.7	-3.2	-4.2	-1.5	-21.6
Унгария	-3.7	-4.6	-4.3	4.3	-2.1	-2.2	-12.6
България	1.7	-4.3	-3.1	-2.0	-0.8	-1.5	-10.0
Естония	-3.0	-2.0	0.2	1.1	-0.2	-0.2	-4.1

Графика 12: Държавен дълг в страните от ЦИЕ, в % от БВП



Източник: Евростат, УниКредит Булбанк

Забележка: Сивия фон в Графика №11 сигнализира стойности от над 3% за съотношението публичен дълг към БВП.

Редуцирането на реалните лихви и намаляването на задлъжнялостта ще продължат и през 2015 година. Но това ще продължат да бъдат бавно протичащи процеси, които не са в състояние да генерират някакви значими положителни импулси за възстановяването на вътрешното търсене.

В условията на бавно възстановяване на вътрешното търсене, експортът ще продължи да бъде основният канал, през който ще е възможно някакво, макар и скромно ускоряване на растежа на БВП и през следващата година. За съжаление и по отношение на експорта не можем да очакваме твърде много. Европа продължава да се възстановява бавно, а в част от развиващите се икономики растежът изглежда ще се забави, тъй като нормализирането на лихвите в САЩ се очаква да набере скорост и това ще предизвика, забавяне на онези развиващи се пазари, които в прекалено голяма степен разчитат на притока на чуждестранни спестявания, за да финансират ръста на потреблението и инвестициите си. На база на очаквания растеж в 20-те основни експортни дестинации за българската икономика, ние смятаме, че търсенето на българския експорт да нарасне с 2.1% процента през 2015 спрямо очаквани 1.7% през тази година (виж Таблица №1). За да стигнем до тази оценка сме използвали последната прогноза на МВФ за растежа на 20-те основни търговски партньора на България, като теглата на отделните страни са базирани на последните отчетени данни. На този фон нашият основен сценарий предвижда експортът на стоки и услуги през 2015 година да нарасне в реално изражение с 2.9% спрямо очакван ръст от 2.2% през настоящата година.

Таблица 1: Перспективи пред българския износ

Топ 20 експортни дестинации - относителен дял от общия обем на износа и перспективи пред растежа за 2015 г.							
	Топ 20 експортни дестинации	Дял от общия стоков износ	Промяна в ръста на БВП през 2015 спрямо 2014			Прогноза на МВФ за ръста на БВП	
			Забавяне	Без промяна	Ускоряване	2014	2015
1	Германия	12.44%		12.44%		1.4	1.5
2	Италия	9.70%			9.70%	-0.2	0.9
3	Турция	9.38%		9.38%		3.0	3.0
4	Румъния	7.95%			7.95%	2.4	2.5
5	Гърция	6.79%			6.79%	0.6	2.9
6	Франция	4.49%			4.49%	0.4	1.0
7	Белгия	4.26%			4.26%	1.0	1.4
8	Сингапур	2.67%		2.67%		3.0	3.0
9	Русия	2.40%			2.40%	0.2	0.5
10	Китай	2.40%	2.40%			7.4	7.1
11	Нидерландия	2.26%			2.26%	0.6	1.4
12	Великобритания	2.21%	2.21%			3.2	2.7
13	Полша	2.03%		2.03%		3.2	3.3
14	Австрия	1.85%			1.85%	1.0	1.9
15	Испания	1.65%			1.65%	1.3	1.7
16	Сърбия	1.53%			1.53%	-0.5	1.0
17	БЮРМ	1.57%			1.57%	3.4	3.6
18	САЩ	1.44%			1.44%	2.2	3.1
19	Унгария	1.41%	1.41%			2.8	2.3
20	Чехия	1.39%		1.39%		2.5	2.5
	Дял от общо износа	79.83%	6.02%	27.91%	45.90%		
	Дял от топ 20 дестинации		7.54%	34.96%	57.50%		
	Среднопретеглен икономически растеж на топ 20 експортни дестинации					1.7	2.1

Източник: МВФ, НСИ, УниКредит Булбанк

Реалният ръст на БВП очаквам да се ускори до 1.6% през 2015 година при 1.3% ръст за 2014 година. Докато немалка част от дефлационния натиск очаквам да отшуми в следващите месеци, тъй като е резултат от по-скоро еднократни фактори, то ненормално ниската инфлация ще остане с нас за продължителен период от време. Макар и много бавно условията на пазара на труда също ще продължат да се подобряват (виж Таблица №2).

Таблица 2: Основен макроикономически сценарий

Основен макроикономически сценарий на Уникредит Булбанк						
	2011	2012	2013	2014п	2015п	2016п
Номинален БВП (млн. евро)	38.5	39.7	40.3	40.7	42.0	44.2
Население (млн.)	7.3	7.3	7.2	7.2	7.2	7.1
БВП на глава от населението (в евро)	5 473	5 618	5 665	5 694	5 849	6 081
БВП на глава от населението, реален год. ръст (%)	7.5	-0.3	-0.1	1.9	2.2	2.9
Реален годишен ръст						
БВП (%)	2.0	0.5	1.1	1.3	1.6	2.3
Индивидуално потребление (%)	1.9	3.2	-1.8	1.2	1.3	1.6
Потребление на правителството (%)	0.6	0.5	3.6	2.1	0.6	-0.3
Бруто капиталобразуване (%)	-6.6	4.2	-0.1	4.0	4.4	6.2
Износ (%)	12.3	0.1	9.2	2.2	2.9	3.6
Внос (%)	8.5	4.5	4.9	3.1	3.3	3.9
Пазар на труда						
Средна месечна работна заплата (в евро)	351	374	413	425	442	464
Равнище на безработица (%)	11.3	12.3	12.9	12.0	11.1	9.8
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)						
Бюджетен баланс (на касова основа) / БВП (%)	-2.0	-0.4	-1.8	-5.0	-2.7	-2.6
Държавен дълг / БВП (%)	15.3	17.6	17.9	27.3	30.6	35.1
Външна позиция						
Салдо по текущата сметка / БВП (%)	0.1	-1.1	2.1	1.6	1.1	-0.4
Основен баланс ¹ / БВП (%)	3.1	1.0	4.5	4.0	4.1	3.4
Нетни ПЧИ (млрд. евро)	1.2	0.9	1.0	1.0	1.3	1.6
Нетни ПЧИ / БВП (%)	3.0	2.1	2.4	2.4	3.0	3.8
Международни резерви на БНБ / БВП (в %)	33.3	38.0	35.2	36.3	38.9	39.7
Индикатори за устойчивост на задлъжнялостта						
Брутен външен дълг / БВП (%)	90.3	92.2	91.0	88.6	86.1	82.1
Разходи за обслужване на дълга към износа (%)	9.5	7.7	7.9	8.0	8.4	8.8
Съотношение Дълг / Износ (%)	141	143	133	131	125	117
Инфлация (ИПЦ)						
Инфлация (ИПЦ), средно годишна (%)	4.2	3.0	0.9	-1.3	0.5	1.1
Инфлация (ИПЦ), в края на периода (%)	2.8	4.2	-1.6	-0.4	0.7	1.4

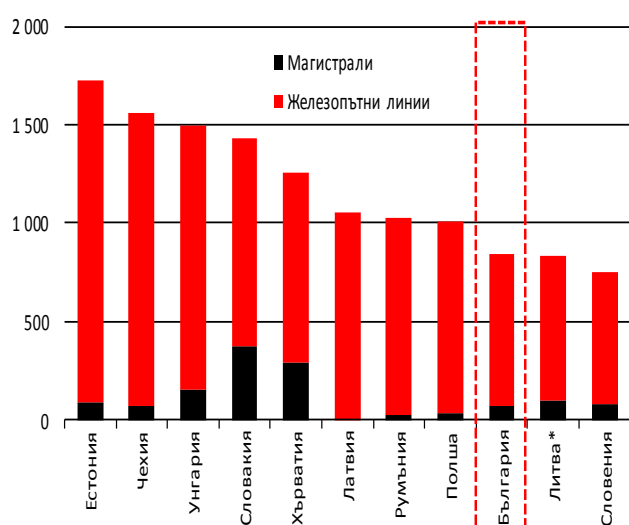
Източник: МВФ, НСИ, Уникредит Булбанк

¹ Основен баланс – сумата от баланса по текущата сметка плюс нетни ПЧИ

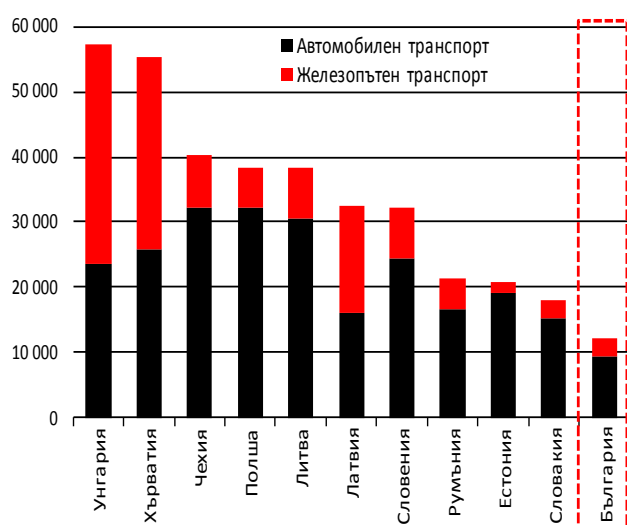
Всичко това разбираемо води до въпроса може ли да се направи нещо повече, за да се ускори процесът на възстановяване? Краткият отговор е, че са нужни две неща. На първо място това са смели действия за ускоряване на структурните реформи на възможно най-голям брой фронтове. Бездействието и инерцията ще бъдат най-големите врагове на следващото правителство. Правителството не трябва да затъва в тресавището на идеологически спорове за това какво е дясна или лява политика, като ускоряването на реформите е може би най-добрата гаранция то да изкара пълен четиригодишен мандат.

На второ място, смятам, че има нужда от промяна в провежданата стопанска политика в посока на повече инвестиции в инфраструктура, включително такива финансирани с повече публичен дълг. Да се изгради инфраструктурата необходима на една модерна икономика е пренебрегвана задача през по-голямата част от прехода до сега (виж графики №13 и №14). В някои от бившите социалистически страни, включително и България това се оказва много трудно поради скептицизма на хората с опит от социализма, че държавата може да направи каквото и да е както трябва. Но ние трябва да се изправим пред това предизвикателство, защото иначе ще лишим икономиката си от една от важните предпоставки, които са ѝ необходими, за да продължи да се развива. Освен това голяма част от инфраструктурата не само в България, но и в целия ЕС е изградена като национална инфраструктура без да се мисли за интеграциите ѝ с инфраструктурата на другите страни от ЕС. Това трябва да се промени, за да може страните от ЕС да заработят действително като единен пазар. Това изисква да се работи за по-голяма свързаност между инфраструктурата на отделните страни, нещо което отново сочи към необходимостта от допълнителни инвестиции.

Графика 13: Магистрала и железопътни линии на глава от населението (км/1 млн. жители), 2012 г.



Графика 14: Превозени товари от сухопътен транспорт на глава от населението (1000 тона на глава от населението), 2012 г.



Източник: МВФ, НСИ, УниКредит Булбанк

Множество изследвания включително и на МВФ сочат, че увеличаването на инвестициите в публична инфраструктура води до увеличаване на БВП в краткосрочен и дългосрочен план и, че този ефект се усилва в моменти на забавяне на икономиката. В дългосрочен план инвестициите с добър баланс между ползи и разходи могат на практика да намалят съотношението публичен дълг към БВП, нещо което опитът на страни като Полша например достатъчно ясно демонстрира. Увеличаването на инвестициите в инфраструктура ще направи страната по-привлекателна за ПЧИ и в крайна сметка ще направи икономиката по-конкурентоспособна и по-продуктивна.

Увеличаването на финансираните с дълг инвестиции ще даде на икономиката първоначалния импулс, от който тя се нуждае в момента. След няколко години, когато частният сектор е започнал отново да харчи и да инвестира, мащабът на финансираните с публичен дълг инвестиции ще бъде постепенно редуциран до по-устойчиви нива. Ускоряването на растежа е необходимо, за да се справим със съществуващите макроикономически дисбаланси – високата безработица и високия частен корпоративен дълг в някои сектори. Без ускоряване на растежа ще бъде трудно да се противопоставим на влошаването на демографската картина и да намалим дела на хората, изложени на риск от бедност и социално изключване. Ако не успеем да ускорим растежа от наблюдаваните в момента 1-2% годишно до 3 и над 3%, конвергенцията на доходите ще спре, а устойчивостта на солидните макроикономически показатели, за които вече беше платена висока цена в годините на прехода, може да се окаже изложена на риск.

ДИСКЛЕЙМЪР

Настоящият документ е изготвен на базата на обществено достъпна информация от източници, които се считат за надеждни, но за пълнотата или точността на тази информация не носим отговорност. Всички оценки и мнения, включени в този документ представляват независима преценка на анализатора към момента на неговото публикуване. Ние си запазваме правото да променим изразеното в документа мнение по всяко време, без предварително уведомление, както и да не актуализираме тази информация или да я оттеглим, без предварително уведомление.

Този документ е изготвен само с информационна цел, не е предназначен и (i) не съставлява, както и не е част от предложение или покана за продажба, отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти (ii) не представлява съвет за отправяне на предложение за закупуване или записване на финансови инструменти, или какъвто и да е съвет за вземане на инвестиционно решение.

Съдържащата се в този документ информация се отнася за момента, към който е предоставена, и не може да замести получаването на индивидуален инвестиционен съвет. Инвеститорите трябва да вземат свое собствено решение относно това дали инвестициите, които се реферират в документа са подходящи, с оглед на съответните рискове, своята инвестиционна стратегия и своя правен, данъчен и финансов статус.

Тъй като настоящия документ не представлява пряка или косвена инвестиционна препоръка или инвестиционен съвет, нито целия документ, нито част от него може да се счита за основа или мотив или обосновка за сключване на договор или поемане на какъвто и да е ангажимент.

УниКредит Булбанк и/или неговите директори, мениджъри и служители не носят каквато и да е отговорност към получателите на този документ и/или към трети лица за каквито и да е загуби, произхождащи от ползването на настоящия документ или неговото съдържание.

Този документ не е предназначен за частни инвеститори, и информацията, съдържаща се в него, не може да бъде разкривана, разпространявана, възпроизвеждана или публикувана по каквато и да е причина без предварителното съгласие на УниКредит Булбанк.